14:27 27/03/2008

Tìm hiểu sự tương tác giữa bất động sản, vốn và tiền tệ

Sự liên thông giữa các bất động sản, vốn và tiền tệ đang được nhắc tới nhiều, nhưng đó mới chỉ là sự hiểu biết trực giác



Quan hệ tương quan giữa bất động sản và chứng khoán có khi cùng chiều, lúc lại ngược chiều do chịu nhiều ảnh hưởng của yếu tố tâm lý.

Bài viết của các tác giả: Vương Quân Hoàng - TS. Đại học Tổng hợp Bruxelles (Bỉ); Nguyễn Hồng Sơn - Th.S, Phó vụ trưởng Vụ Kinh tế, Văn phòng Trung ương Đảng.

Sự liên thông giữa các bất động sản, vốn và tiền tệ đang được nhắc tới nhiều, nhưng đó mới chỉ là sự hiểu biết trực giác.

Công tác quy hoạch chính sách tài chính, tiền tệ cần những nghiên cứu đủ sâu để có thể nhận biết các đặc tính, thậm chí dự báo các trạng thái kinh tế với các xác suất đủ tin cậy.

Từ khi Việt Nam tiến hành đổi mới toàn diện nền kinh tế (năm 1986), tầm quan trọng của thị trường bất động sản và tài chính từng bước được khẳng định. Năm 2000, một thể thức mới ở mức tinh vi cao độ của thị trường vốn Việt Nam ra đời, đó là thị trường chứng khoán, nơi các tài sản

tài chính là cổ phần doanh nghiệp được trao đổi. Sự ra đời của thị trường chứng khoán Việt Nam đánh dấu bước tiến tới sự đầy đủ của dạng thức kinh doanh tài chính tại Việt Nam.

Năm 2007, nền kinh tế Việt Nam chứng kiến một lần nữa giá bất động sản tăng lên nhanh chóng. Một trong những nguyên nhân chính là do cuối năm 2006, thị trường chứng khoán tăng giá mạnh, một phần lãi đáng kể đã được những nhà buôn chứng khoán Việt Nam và không loại trừ cả những người nước ngoài nhạy bén chuyển thành tiền mặt, rồi đầu tư vào bất động sản đô thị.

Sau khi thị trường chứng khoán đạt đỉnh, cụ thể là VN-Index đạt 1.170,67 điểm vào ngày 12/3/2007, thì đã liên tục trồi sụt, xu hướng đầu tư bất động sản trở nên rõ nét, với mức giá ngày càng cao hơn. Hoạt động kinh doanh bất động sản rất nhộn nhịp, không chỉ trong giới đầu tư, đầu cơ, kinh doanh bất động sản, mà cả các cơ quan cung cấp tài chính như quỹ đầu tư, ngân hàng thương mại và các doanh nghiệp có thặng dư vốn cổ phần.

Tìm hiểu kỹ hơn về sự liên thông giữa các thị trường rất quan trọng ở Việt Nam là bất động sản, vốn và tiền tệ là một việc hết sức cần thiết, sẽ tạo ra những nhận thức có ích cho việc lập chính sách kinh tế vĩ mô (nguồn lực nào, ảnh hưởng ra sao tới việc làm, tăng trưởng, lạm phát...) và vi mô (cơ chế nào thúc đẩy giao dịch, hạn chế rủi ro và tạo sự công bằng...).

Năm 2007 được đánh giá là một năm sôi động với nền kinh tế Việt Nam. Các thị trường trọng yếu, tập trung nhiều nguồn lực và thu hút sự chú ý của công chúng là bất động sản, vốn và tiền tệ. Nhiều dấu hiệu thể hiện quan hệ liên thông tương tác mạnh giữa các thị trường này được ghi nhận từ thực tế vận động và các sự kiện kinh tế.

Tương tác giữa thị trường bất động sản và chứng khoán bất động sản gần như là mối quan tâm thường trực của cá nhân mỗi khi tiềm lực tài chính được cải thiện hoặc vào lúc cần sắp xếp lại cơ cấu tài sản nắm giữ.

Đặc tính này càng thể hiện rõ hơn khi nền kinh tế Việt Nam có những bước tiến tích cực, của cải tích lũy của người dân nhiều hơn. Ngay trong thập kỷ 90 của thế kỷ trước đã có thể ghi nhận việc xã hội xem bất động sản như một phương tiện lưu trữ giá trị ưa thích bên cạnh vàng và ngoại tệ mạnh (phổ biến là USD). Xu hướng tăng giá bất động sản là động lực quan trọng khiến thị trường này ngày một sôi động và lấn át các hình thức đầu tư và tiết kiệm truyền thống.

Ra đời từ giữa năm 2000, thị trường chứng khoán mang lại một phương thức mới để sử dụng nguồn vốn thặng dư trong xã hội, không chỉ lưu trữ giá trị mà còn có khả năng mang lại nguồn lợi đáng kể trong thời gian ngắn.

Trong khoảng 6 năm hoạt động đầu tiên, thị trường này chưa nhận được nhiều sự quan tâm của các tác nhân trong nền kinh tế. Tuy nhiên, với sự

thăng hoa của thị trường chứng khoán từ nửa cuối năm 2006 và trong năm 2007, đầu tư trên thị trường chứng khoán thực sự trở thành lựa chọn được đưa ra cân nhắc cùng với bất động sản.

Thậm chí, tại nhiều thời điểm cao trào, tập trung tài lực cho kinh doanh chứng khoán còn là lý do để rời bỏ tài sản nhà đất đang nắm giữ (đặc biệt với các quyết định cá nhân).

Quý 1/2007 ghi nhận mức cầu bất động sản tăng vọt của những nhà đầu tư thắng lợi trên mặt trận chứng khoán. Lượng tiền mặt thu được từ các khoản lợi nhuận đầu tư chứng khoán không chỉ góp phần gia tăng số lượng giao dịch bất động sản, mà còn tạo tính thanh khoản rất cao cho thị trường này.

Có lẽ, đây là lý do trực tiếp nhất dẫn tới cơn sốt bất động sản trong quãng thời gian còn lại của năm 2007.

Giá nhà đất trong quý 2/2007 tăng chóng mặt. Tác động tâm lý thể hiện khá rõ trong hành vi vội vã tham gia thị trường bất động sản. Những người thực sự có nhu cầu sử dụng cố gắng tìm và sở hữu món bất động sản phù hợp với nguyện vọng và khả năng tài chính trước khi giá leo thang. Một nhóm khác, chiếm từ 50 - 60% người mua bất động sản, nhanh chân thực hiện các giao dịch để đầu cơ, chờ giá lên.

Sụt giảm của thị trường chứng khoán từ sau tháng 4/2007 phần nào buộc công chúng điều chỉnh mức kỳ vọng lợi nhuận đầu tư và xem xét lại tiềm lực tài chính, cân nhắc một trong hai lựa chọn chính là: bất động sản hay chứng khoán. Sang đầu quý 3/2007, giá nhà đất bình ổn hơn.

Và rồi, trước những biến động khó lường của tài sản tài chính, nguồn lực đầu tư một lần nữa được quả quyết tập trung vào bất động sản với những tài sản thực. Giá bất động sản không tăng đột ngột nhưng duy trì liên tục xu thế đi lên, tập trung vào khu vực căn hộ cao cấp.

Tới thời điểm cuối năm 2007, đầu năm 2008, những kết quả thất vọng trên thị trường chứng khoán càng cổ vũ nhiều tay chơi chứng khoán tìm đến bất động sản. Giá nhà đất bước vào vòng xoáy tăng cao mới (xem bảng).

	Giá bất động sản	**Vn-Index**
Quí 1/2007	Tăng	Tăng
Quí 2/2007	Tăng mạnh	Giảm
Quí 3/2007	Ổn định	Giảm
Quí 4/2007	Tăng mạnh	Giảm mạnh

Bảng trên cho thấy, quan hệ tương quan giữa bất động sản và chứng khoán rất rõ ràng. Các tác động có khi cùng chiều, lúc lại ngược chiều do

chịu nhiều ảnh hưởng của yếu tố tâm lý. Khi thị trường chứng khoán rơi vào trạng thái giảm sâu như thời gian vừa qua, cả lượng giao dịch và mức giá trên thị trường bất động sản đều suy giảm mạnh.

Hiện tượng này phần nào phản ánh tính bầy đàn của công chúng đầu tư Việt Nam, đặc biệt trong tình huống bất lợi của thị trường, đã được chứng minh bằng dữ liệu thống kê của thị trường chứng khoán Việt Nam.

Các giao dịch bất động sản có quy mô chiếm tỷ trọng lớn tương đối so với nguồn thu nhập và năng lực đầu tư. Các ngân hàng thương mại rõ ràng không thể bỏ qua thị trường quá tiềm năng này. Ngay trong năm 2007, nhiều chương trình tín dụng bất động sản hấp dẫn được giới thiệu tại Eximbank, ABBank, Techcombank, Habubank...

Các chương trình tín dụng bất động sản nhà ở này có chung một số đặc điểm đáng chú ý: bất động sản hình thành từ nguồn tín dụng đi vay được sử dụng làm tài sản thế chấp; thời hạn cho vay 10 - 15 năm, có khoản vay tới 30 năm; lãi suất được điều chỉnh theo từng kỳ ngắn hạn, thường là 3 tháng; mức lãi suất được áp dụng thống nhất cho các khách hàng theo quy định của mỗi ngân hàng.

Quy trình thực hiện tín dụng bất động sản tại hệ thống ngân hàng thương mại hiện tại đảm bảo an toàn. Khả năng vỡ nợ hầu như không thể xảy ra. Trên thực tế, hạn mức tín dụng được các ngân hàng cung cấp thường không quá 50% của 70% giá trị thị trường bất động sản thế chấp.

Nghĩa là, tỷ lệ tài trợ của ngân hàng với một khoản đầu tư bất động sản của cá nhân thông thường dừng ở mức 35% giá trị tài sản. Điều này là động lực thúc đẩy người sử dụng tín dụng thanh toán đầy đủ phần lãi thường xuyên do thiệt hại của họ có thể lên tới 65% giá trị tài sản. Trường hợp hi hữu phải phát mại tài sản thì tính thanh khoản cũng được bảo đảm chắc chắn nhờ mức định giá tài sản thế chấp khá thấp.

Với các dự án phát triển bất động sản kinh doanh, phần thẩm định của ngân hàng rất chặt chẽ và tập trung vào tính khả thi, mức độ sinh lời của dự án, tiềm lực tài chính, kế hoạch bán hàng... của đơn vị chủ dự án.

Mặc dù chính sách tín dụng được áp dụng khá chặt chẽ, nhưng tỷ trọng dư nợ tín dụng bất động sản trên tổng số dư nợ của hệ thống ngân hàng thương mại đã tăng lên đáng kể trong thời gian qua. Khảo sát nhanh của website www.asset.vn cho thấy, tính tới đầu tháng 3/2008, tỷ lệ này trong hệ thống ngân hàng thương mại Việt Nam dao động trong khoảng 20 - 40%. Ngân hàng Nhà nước khuyến cáo sẽ có kế hoạch tiến hành thanh tra những ngân hàng thương mại có tỷ lệ cấp tín dụng bất động sản cao vượt mức 30% tổng dư nợ.

Trong lịch sử, bất động sản từng là nguyên nhân duy nhất gây ra sự phá sản của 4.800 ngân hàng của Mỹ trong giai đoạn 1931 - 1933. Với các cấu trúc chi tiêu, hàng trăm thành phố và chính quyền địa phương đã bị vỡ nợ, mất khả năng chi trả vào năm 1933 cũng chỉ vì dự báo khả năng nguồn thu dựa chủ yếu vào hoạt động kinh doanh bất động sản và giả

định căn cứ vào lúc tăng trưởng trông có vẻ khả quan nhất. Thời kỳ này, các ngân hàng khi gặp vấn đề phá sản với hàng đống tài sản đóng băng do đầu tư quá nhiều vào bất động sản cũng thường đổ lỗi cho tình trạng: "đầu cơ quá mức".

Đối với các tổ chức kinh doanh bất động sản, khoản thu trước từ khách hàng rất hấp dẫn. Bởi vậy, họ đưa ra nhiều công cụ tài chính và cách thức sáng tạo để tối đa dòng vốn này. Quy mô đáng chú ý của các khoản ứng trước từ khách hàng còn được thể hiện qua quy định của Chính phủ không cho phép "bán sớm" bất động sản trên giấy.

Nhưng như vậy không có nghĩa là các doanh nghiệp từ bỏ nguồn thu này. Khoản tiền ứng trước có những tên gọi mới như "tiền đặt mua", "tiền thành ý...". Trong tháng 2/2008, một sản phẩm tài chính mới đã được giới thiệu: trái phiếu doanh nghiệp kèm theo quyền mua căn hộ chung cư trong dự án sắp khởi công.

Dấu hiệu của sự liên thông giữa các thị trường bất động sản - vốn - tiền tệ còn được ghi nhận thông qua sự tham gia của đông đảo công ty có dư tiền vốn hoặc năng lực tín dụng (có phần đóng góp quan trọng của các khoản thặng dư vốn cổ phần) vào lĩnh vực bất động sản, mặc dù đó không phải là ngành nghề kinh doanh chính. Tiềm năng tăng trưởng của thị trường này cũng là yếu tố hấp dẫn nhiều nhà đầu tư tài chính với cổ phiếu của nhóm doanh nghiệp bất động sản.